

# Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au troisième trimestre 2004

*Les résultats de l'enquête-titres du troisième trimestre 2004 évaluent à 0,6 % la progression du montant des portefeuilles de valeurs mobilières par rapport à juin 2004. Les effets de valorisation, fortement positifs pour les titres obligataires du fait de la baisse des rendements observée sur la période, y ont très largement contribué et ont représenté, au total, plus de 9,9 milliards d'euros. Les titres étrangers ont fait l'objet de flux d'achats nets substantiels alors que les titres français ont enregistré des cessions nettes. Au total, les flux d'achats nets de valeurs mobilières ont atteint un montant de 17,3 milliards d'euros.*

*La part des portefeuilles consacrée à la détention directe d'actions atteignait 31,2 % de l'ensemble à fin septembre 2004. Les non-résidents et les sociétés non financières ont procédé à des acquisitions nettes d'actions, les ménages, les administrations publiques (cession par l'État de 9,6 % du capital de France Télécom) et les investisseurs institutionnels à des cessions nettes.*

*Les portefeuilles obligataires, soit 45,3 % du total des avoirs en valeurs mobilières à fin septembre 2004, ont été marqués par un net renforcement en titres étrangers, à hauteur de 20,9 milliards d'euros. Les achats nets des résidents (+ 11,2 milliards d'euros) ont été très majoritairement le fait des investisseurs institutionnels (+ 11,4 milliards d'euros). Pour leur part, les non-résidents ont investi en obligations à hauteur de 7,1 milliards d'euros (1,7 milliard d'euros en obligations françaises et 5,4 milliards d'euros en obligations étrangères).*

*Les placements en titres d'OPCVM représentaient 23,6 % du total des portefeuilles à fin septembre, sans grand changement d'une fin de trimestre à l'autre. Les titres d'OPCVM monétaires ont donné lieu à de très importants allers et retours, qui se sont soldés par des désinvestissements nets de 1,6 milliard d'euros. Les OPCVM non monétaires ont drainé 2,5 milliards d'euros de souscriptions nettes de la part des investisseurs résidents et non-résidents.*

*L'ouverture internationale de la place de Paris reste forte, comme en témoigne le maintien de la prépondérance des non-résidents dans les transactions sur actions françaises cotées.*

Isabelle GEST  
Alain DAJEAN

*Direction des Études et Statistiques monétaires  
Service d'Études et Statistiques des opérations financières*

Les résultats de cette enquête-titres sont diffusés sous trois versions : un résumé dans le Bulletin de la Banque de France, le présent texte et une version détaillée sur le site Internet de la Banque de France ([www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr))

### Rappel méthodologique

#### Objectifs généraux de l'enquête-titres

Cette enquête analyse de façon détaillée l'évolution des portefeuilles en valeurs mobilières des agents économiques, en décomposant les variations d'encours au prix du marché d'une fin de période à l'autre selon les trois éléments suivants.

1. Les flux financiers, opérations qui se caractérisent à la fois par une contrepartie monétaire et par un changement de propriété de titres pour les intervenants :
  - souscriptions à l'émission et remboursements (actions et obligations),
  - souscriptions et rachats de titres d'OPCVM,
  - achats et ventes en bourse,
  - opérations de gré à gré (achats et ventes ferme),
  - cessions temporaires de titres (pensions livrées, rémérés, prêts et emprunts de titres).

Les flux déclarés par les informateurs de l'enquête transitent par l'une ou l'autre des deux filières de règlement-livraison SBI (sociétés de bourse intermédiaires) et SLAB (service de livraison par accord bilatéral) <sup>1</sup>. Les opérations entre membres du marché transitant par la filière Settlement Connect appelée ISB (intersociétés de bourse) avant le 1<sup>er</sup> janvier 2005 ne sont pas couvertes par l'enquête : elles sont dénouées en Euroclear et ne sont, de ce fait, pas répertoriées par les conservations qui participent à l'enquête. On évite ainsi un double compte des livraisons de titres (entre entreprises d'investissement <sup>2</sup>, puis au compte du client) pour une même négociation. Par ailleurs, les opérations réalisées par les membres du marché, notamment les entreprises d'investissement, pour leur compte propre ou celui de leur clientèle ne sont couvertes que partiellement. Il est prévu d'intégrer à terme les entreprises manquantes dans l'enquête.

2. Les gains et pertes de détention découlent des variations de cours (cours de bourse et taux de change) entre le début et la fin du trimestre. Ils peuvent concerner aussi bien les titres détenus en fin de période (gains et pertes latents) que les titres cédés au cours de la période (gains et pertes réalisés).
3. Les mouvements sans contrepartie monétaire sont des opérations qui ne donnent pas lieu à un règlement entre les intervenants.

Quelques exemples :

- virement de compte à compte (le client change de banque),
- attribution d'actions gratuites,
- changement de classification d'un OPCVM,
- virement franco (livraison de titres sans espèces).

Ce cadre d'analyse des placements en valeurs mobilières par marchés et par agents économiques, d'une part, et des interventions en bourse et hors bourse, d'autre part, permet de nombreux croisements.

<sup>1</sup> À titre indicatif, des éléments statistiques consolidés indiquant les volumes de transactions effectuées sur les marchés actions durant chaque trimestre sont communiqués par Euronext.

<sup>2</sup> Ex-sociétés de Bourse

.../...

### **Champ de l'enquête**

L'enquête est menée auprès des principales conservations de titres des établissements de crédit en France (environ 30 conservations représentant 120 établissements de crédit). Elle bénéficie, pour l'année 2004, du label d'intérêt général n° 2004 T 701 BF délivré par le Conseil national de l'information statistique (Cnis).

### **Secteurs**

Le secteur des « investisseurs institutionnels » regroupe les entreprises d'assurance, les caisses de retraite, les OPCVM et les établissements de crédit ; les administrations publiques, les associations et les groupements divers constituent le secteur des « autres agents non financiers ».

### **L'enquête et les autres statistiques**

Le champ de l'enquête-titres diffère de celui d'autres travaux statistiques publiés par la Banque de France, notamment ceux de la direction de la Balance des paiements sur la détention des valeurs françaises par les non-résidents et des titres étrangers par les résidents. Les émissions obligataires des résidents à l'international conservées chez les dépositaires étrangers échappent, en effet, au recensement de l'enquête-titres. À l'inverse, les valeurs étrangères détenues en France par des non-résidents ont logiquement leur place dans l'enquête-titres, alors qu'elles n'ont pas lieu d'être couvertes par la balance des paiements. Il convient de rappeler que sont définies comme valeurs étrangères celles qui sont émises par les non-résidents.

Par ailleurs, l'enquête-titres comptabilise les valeurs mobilières faisant l'objet de cessions temporaires dans le portefeuille du cessionnaire, alors que, dans la balance des paiements et les comptes nationaux financiers, elles demeurent à l'actif du cédant <sup>3</sup>.

Enfin, les offres publiques d'échange (OPE) transfrontalières qui modifient les patrimoines en valeurs mobilières des résidents et des non-résidents sont retracées par des flux financiers dans la balance des paiements et dans les comptes nationaux financiers, alors que l'enquête-titres les assimile à des mouvements sans contrepartie monétaire.

<sup>3</sup> L'inclusion des cessions temporaires de titres dans les flux (qui va de pair avec l'inclusion des encours correspondants dans le portefeuille du cessionnaire) correspond au traitement retenu dans les conservations de titres, d'où sont tirées les données des enquêtes-titres.

## 1. Les évolutions de portefeuille au troisième trimestre 2004

### 1.1. Vue d'ensemble

#### Ensemble des portefeuilles

##### Analyse de la variation d'encours

(encours et contributions en milliards d'euros, variation et structure en %)

	Encours			Contributions à la variation d'encours (en montant)			
	Juin 2004	Septembre 2004	Variation (a)	Structure	Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
<b>Actions</b>	<b>1 175,0</b>	<b>1 150,5</b>	<b>- 2,1</b>	<b>31,2</b>	<b>- 1,9</b>	<b>- 29,5</b>	<b>6,9</b>
Françaises cotées	876,4	850,9	- 2,9	23,1	- 5,6	- 18,0	- 1,9
Françaises non cotées	67,3	67,9	0,9	1,8			
Étrangères	231,2	231,6	0,2	6,3	3,7	- 6,6	3,3
<b>Obligations</b>	<b>1 629,5</b>	<b>1 671,5</b>	<b>2,6</b>	<b>45,3</b>	<b>18,3</b>	<b>35,8</b>	<b>- 12,1</b>
Françaises	899,6	905,3	0,6	24,5	- 2,6	19,8	- 11,5
dont : Émises par l'État	510,7	524,3	2,7	14,2			
Étrangères	729,9	766,2	5,0	20,8	20,9	16,0	- 0,6
<b>Titres d'OPCVM</b>	<b>866,2</b>	<b>869,6</b>	<b>0,4</b>	<b>23,6</b>	<b>0,9</b>	<b>3,7</b>	<b>- 1,2</b>
<b>Français</b>	<b>821,7</b>	<b>823,0</b>	<b>0,2</b>	<b>22,3</b>	<b>- 0,9</b>	<b>3,0</b>	<b>- 0,8</b>
Monétaires	297,3	296,8	- 0,2	8,0	- 1,6	1,0	0,1
Obligataires	103,3	108,3	4,8	2,9	- 0,3	1,8	3,5
Actions	111,0	108,0	- 2,7	2,9	0,1	- 2,9	- 0,2
Diversifiés	180,8	180,8	0,0	4,9	- 0,3	1,9	- 1,6
Garantis	46,4	44,9	- 3,4	1,2	- 0,5	1,2	- 2,2
Non répartis, non monétaires	82,8	84,3	1,8	2,3	1,7	0,1	- 0,3
<b>Étrangers</b>	<b>44,6</b>	<b>46,6</b>	<b>4,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>	<b>0,6</b>	<b>- 0,4</b>
<b>TOTAL</b>	<b>3 670,2</b>	<b>3 691,6</b>	<b>0,6</b>	<b>100,0</b>	<b>17,3</b>	<b>9,9</b>	<b>- 6,3</b>

(a) Montant de la variation rapporté à l'encours de début du trimestre, en pourcentage

(b) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés), du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période

Source et réalisation : Banque de France

### 1.2. Les actions

#### 1.2.1 Analyse de la variation d'encours

Au troisième trimestre 2004, le montant global des portefeuilles d'actions françaises cotées recensés dans l'enquête a diminué de 2,9 %. En regard, l'indice SBF 250 a baissé de 2,1 % et la capitalisation boursière de la place de Paris a augmenté de 1,4 %.

**Actions**

## Analyse de la variation d'encours

*(encours en milliards d'euros, variation et contributions en %)*

	Encours		Variation globale du trimestre et contributions à la variation (a)			
	Juin 2004	Septembre 2004	Variation globale	Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
<b>Françaises cotées</b>	<b>876,4</b>	<b>850,9</b>	<b>- 2,9</b>	<b>- 0,6</b>	<b>- 2,1</b>	<b>- 0,2</b>
Ménages	79,5	77,3	- 2,8	- 0,2	- 2,3	- 0,2
Sociétés	180,9	178,6	- 1,3	0,9	- 2,1	0,0
Autres agents non financiers	42,3	35,8	- 15,3	- 9,4	- 1,9	- 4,0
Investisseurs institutionnels	259,9	252,6	- 2,8	- 0,7	- 1,9	- 0,3
Non-résidents	313,8	306,7	- 2,3	- 0,4	- 2,1	0,2
<b>Étrangères</b>	<b>231,2</b>	<b>231,6</b>	<b>0,2</b>	<b>1,6</b>	<b>- 2,9</b>	<b>1,4</b>
Ménages	11,2	10,6	- 5,0	- 1,2	- 4,6	0,8
Sociétés	33,9	33,5	- 1,1	- 0,4	- 3,3	2,6
Autres agents non financiers	0,6	0,5	- 10,3	1,2	- 4,8	- 6,8
Investisseurs institutionnels	143,3	144,6	0,9	0,1	- 2,6	3,4
Non-résidents	42,3	42,3	0,0	9,1	- 3,0	- 6,0

(a) Montant de la variation et contributions à la variation, rapportés à l'encours de début du trimestre

(b) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés), du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période

Source : Balance des paiements (actions détenues en portefeuille et au titre des investissements directs)

– Non-résidents				
sur actions françaises cotées	403,9	394,1	- 2,4	- 0,3
– Résidents				
sur actions étrangères	285,1	271,7	- 4,7	- 1,7

**Au 30 septembre 2004, la part des actions françaises cotées détenues par des non-résidents, calculée à partir des données de la Balance des paiements, ressort à 38,5 %, contre 36,0 % dans l'enquête-titres.**

Les seuls secteurs à procéder à des acquisitions nettes d'actions françaises cotées ont été les sociétés non financières (+ 1,6 milliard d'euros) et les sociétés d'assurances (+ 0,2 milliard d'euros). À l'inverse, les autres agents résidents et les non résidents ont été vendeurs nets pour 7,5 milliards d'euros, en particulier les administrations publiques (– 4 milliards d'euros) avec la cession par l'État de 9,6 % du capital de France Télécom.

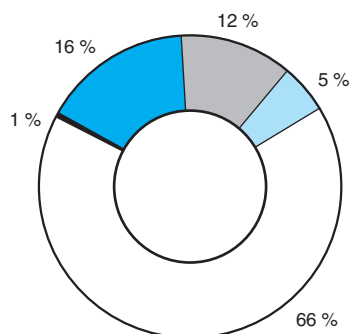
Malgré un effet de valorisation négatif de 3,2 %, l'encours d'actions étrangères détenues par la clientèle des conservateurs résidents a progressé de 0,2 %. Cette évolution résulte de flux nets d'achats (+ 3,7 milliards d'euros) émanant principalement des non-résidents (+ 3,8 milliards d'euros) et des OPCVM (+ 1,3 milliard d'euros).

***L'enquête distingue les actions françaises cotées détenues sous la forme du nominatif pur de celles détenues au porteur ou au nominatif administré***

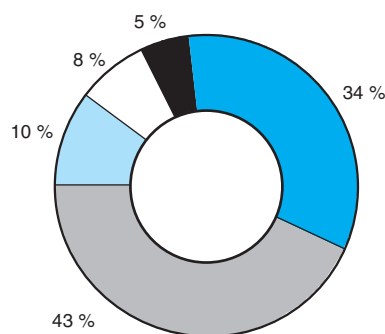
Les titres émis au nominatif pur représentent plus de 22 % de la capitalisation boursière et sont détenus à 66 % par les sociétés non financières. En revanche, les autres formes de détention — au porteur ou nominatif administré — ont pour principaux détenteurs les non-résidents (43 %) et les investisseurs institutionnels (34 %).

## Détention des actions cotées au 30 septembre 2004

Au nominatif pur



Hors nominatif pur (a)



■ Investisseurs institutionnels ■ Non-résidents ■ Ménages ■ Sociétés ■ Autres agents non financiers (ANF)

(a) Au porteur et au nominatif administré

## 1.2.2. Transactions sur les actions

### Actions

Volume des transactions au troisième trimestre 2004

	(montants en milliards d'euros, structure en %)					
	Souscriptions	Achats	Ventes	Transactions (a)		Taux de rotation des encours (b)
	Montants	Montants	Montants	Montants	Structure	
<b>Françaises cotées</b>	<b>1,4</b>	<b>298,7</b>	<b>305,7</b>	<b>605,8</b>	<b>100,0</b>	<b>0,35</b>
Ménages	0,3	2,2	2,6	5,1	0,7	0,03
Sociétés	0,0	7,9	6,4	14,3	2,0	0,04
Autres agents non financiers	0,0	1,3	5,3	6,6	0,9	0,08
Investisseurs institutionnels	0,5	94,8	97,1	192,4	31,8	0,38
Non-résidents	0,6	192,5	194,4	387,5	64,0	0,62
<b>Étrangères</b>	<b>2,1</b>	<b>294,3</b>	<b>292,8</b>	<b>589,2</b>	<b>100,0</b>	<b>1,29</b>
Ménages	0,0	0,4	0,5	1,0	0,2	0,04
Sociétés	0,0	0,6	0,7	1,3	0,2	0,02
Autres agents non financiers	0,0	0,2	0,2	0,4	0,1	0,40
Investisseurs institutionnels	0,1	89,1	89,1	178,4	30,3	0,62
Non-résidents	2,0	204,0	202,2	408,2	69,3	4,82

(a) Transactions : souscriptions + achats + ventes

(b) Demi-somme des transactions, rapportée à la moyenne des encours de début et de fin de période

Source : Balance des paiements (actions détenues en portefeuille et au titre des investissements directs)

– Non-résidents

sur actions françaises cotées 0,7 113,4 115,2 229,3

– Résidents

sur actions étrangères 0,4 161,4 166,7 328,5

Au troisième trimestre 2004, les principaux intervenants sur les marchés d'actions françaises cotées ont été, comme à l'accoutumée, les clients non-résidents des dépositaires français, qui ont réalisé près des deux tiers des transactions. Les taux de rotation des portefeuilles actions des non-résidents apparaissent ainsi toujours beaucoup plus élevés que ceux des autres secteurs (voir 3.3.2.).

*L'écart observé entre le montant des transactions sur actions françaises cotées réalisées par les non-résidents entre la balance des paiements et l'enquête-titres provient, pour l'essentiel, de la différence de méthode de traitement des cessions temporaires de titres (cf. encadré méthodologique).*

### 1.3. Les obligations

#### 1.3.1. Analyse de la variation d'encours

##### Obligations

##### Analyse de la variation d'encours

	(encours en milliards d'euros, variation et contributions en %)					
	Encours		Variation globale du trimestre et contributions à la variation (a)			
	Juin 2004	Septembre 2004	Variation globale	Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
<b>Françaises</b>	<b>899,6</b>	<b>905,3</b>	<b>0,6</b>	<b>- 0,3</b>	<b>2,2</b>	<b>- 1,3</b>
Ménages	44,9	45,8	1,9	- 0,0	2,1	- 0,1
Sociétés	18,2	19,0	4,5	4,1	2,0	- 1,6
Autres agents non financiers	10,5	9,8	- 6,5	- 1,3	1,6	- 6,8
Investisseurs institutionnels	506,5	499,1	- 1,5	- 1,0	2,2	- 2,7
Non-résidents	319,5	331,6	3,8	0,5	2,3	0,9
<b>Étrangères</b>	<b>729,9</b>	<b>766,2</b>	<b>5,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,2</b>	<b>- 0,1</b>
Ménages	1,4	1,2	- 12,5	- 1,7	1,1	- 11,9
Sociétés	19,6	18,0	- 8,4	- 5,7	2,0	- 4,7
Autres agents non financiers	2,5	2,5	3,1	10,9	1,8	- 9,5
Investisseurs institutionnels	562,7	595,6	5,8	2,9	2,2	0,7
Non-résidents	143,8	148,9	3,6	3,8	2,2	- 2,4

(a) Montant de la variation et contributions à la variation, rapportés à l'encours de début du trimestre

(b) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés), du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période

Source : Balance des paiements

– Non-résidents					
sur obligations françaises	474,7	487,7	2,7	1,3	1,4
– Résidents					
sur obligations étrangères	515,3	528,7	2,6	1,3	1,3

Selon la Balance des paiements, la détention par des non-résidents de titres obligataires émis par des résidents s'élève à 487,7 milliards d'euros à fin septembre 2004. Les obligations émises par les résidents à l'international et conservées chez les dépositaires étrangers ne sont pas couvertes par l'enquête-titres, qui ne recense que les titres conservés en France. Ainsi, la conservation en France d'obligations françaises détenues par les non-résidents représente 331,1 milliards d'euros au 30 septembre 2004 dans l'enquête-titres.

Au troisième trimestre 2004, les portefeuilles d'obligations françaises recensés dans l'enquête ont augmenté de 0,6 %. Cette progression résulte d'effets de valorisation positifs (+ 2,2 %, évolution proche de celle de l'indice CNO-ETRIX, soit + 2,3 % au cours du trimestre) qui ont plus que compensé l'orientation négative des flux nets d'investissements. Les plus importants achats nets ont été réalisés par les OPCVM (3,8 milliards d'euros) et les non-résidents (1,7 milliard d'euros). Les établissements de crédit et les entreprises d'assurances ont, en revanche, procédé à des cessions nettes sur les titres obligataires français pour 8,7 milliards d'euros.

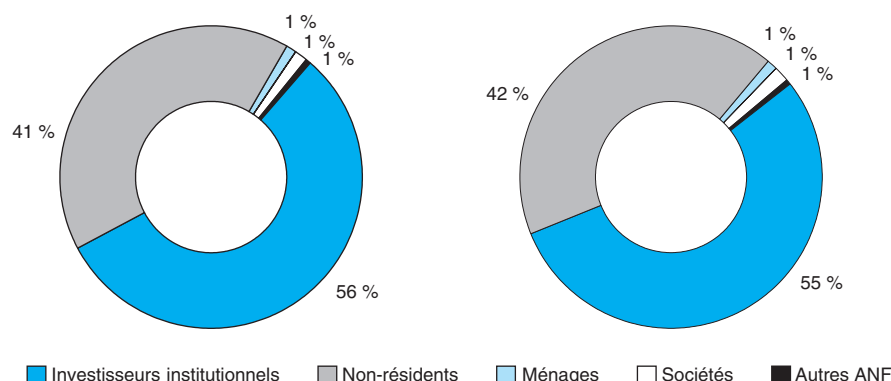
Les portefeuilles d'obligations étrangères ont augmenté de 5 %, principalement en raison de l'importance des achats nets réalisés par les investisseurs institutionnels (16,3 milliards d'euros) et les non-résidents (5,4 milliards d'euros).



## Obligations d'État Répartition par groupes de porteurs

Juin 2004

Septembre 2004



La part de la dette obligataire de l'État détenue par les clients non résidents des établissements conservateurs participant à l'enquête-titres a progressé pour atteindre 42 % à fin septembre 2004<sup>1</sup>. Elle était estimée à 41,4 % à fin décembre 2003 et à 38,6 % à fin décembre 2002.

### 1.3.2. Transactions sur les obligations

#### Obligations

Volume des transactions au troisième trimestre 2004

(montants en milliards d'euros, structure en %)

	Souscriptions	Achats	Ventes	Remboursements	Transactions (a)		Taux de rotation des encours (b)
	Montants				Montants	Structure	
<b>Françaises</b>	<b>2,2</b>	<b>2 611,2</b>	<b>2 608,9</b>	<b>7,2</b>	<b>5 229,6</b>	<b>100,0</b>	<b>2,90</b>
Ménages	0,9	0,6	1,1	0,4	3,0	0,1	0,03
Sociétés	0,0	288,2	286,9	0,6	575,8	11,0	15,48
Autres agents non financiers	0,1	0,6	0,7	0,1	1,5	0,0	0,07
Investisseurs institutionnels	1,2	2 218,0	2 220,2	4,0	4 443,4	85,0	4,42
Non-résidents	0,0	103,7	100,0	2,0	205,8	3,9	0,32
<b>Étrangères</b>	<b>1,0</b>	<b>863,2</b>	<b>835,4</b>	<b>8,0</b>	<b>1 707,6</b>	<b>100,0</b>	<b>1,14</b>
Ménages	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,03
Sociétés	0,0	5,5	5,6	1,0	12,1	0,7	0,32
Autres agents non financiers	0,0	0,5	0,2	0,1	0,8	0,0	0,16
Investisseurs institutionnels	0,9	489,3	468,5	5,4	964,1	56,5	0,83
Non-résidents	0,0	367,9	361,0	1,5	730,5	42,8	2,50

(a) Transactions : souscriptions + achats + ventes + remboursements

(b) Demi-somme des transactions, rapportée à la moyenne des encours de début et de fin de période

Source : Balance des paiements

– Non-résidents					
sur obligations françaises	11,3	67,4	65,9	6,6	151,2
– Résidents					
sur obligations étrangères	12,5	598,3	588,8	15,2	1 214,8

Une partie des opérations sur obligations françaises sont des cessions temporaires, non considérées comme des transactions en Balance des paiements. Cette différence méthodologique, ajoutée à celle de la différence de champ couvert par les deux sources statistiques, explique les écarts observés dans les deux tableaux ci-dessus.

<sup>1</sup> Le taux de détention par les non-résidents des emprunts d'État élaboré par la direction de la Balance des paiements (i.e. hors effet des cessions temporaires de titres) est de 39,7 % à fin septembre 2004.



Au troisième trimestre 2004, les investisseurs institutionnels ont réalisé près de 80 % des transactions sur obligations françaises et étrangères rapportées dans l'enquête.

## 1.4. Les titres d'OPCVM

### 1.4.1. Analyse de la variation d'encours

#### Titres d'OPCVM

##### Analyse de la variation d'encours

	(encours en milliards d'euros, variation et contributions en %)					
	Encours		Variation globale du trimestre et contributions à la variation (a)			
	Juin 2004	Septembre 2004	Variation globale	Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
<b>Monétaires</b>	<b>297,3</b>	<b>296,8</b>	<b>- 0,2</b>	<b>- 0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>
Ménages	26,6	26,6	0,1	- 0,9	0,1	0,9
Sociétés	96,4	101,4	5,2	4,5	0,4	0,4
Autres agents non financiers	34,0	31,5	- 7,2	- 7,8	0,5	0,0
Investisseurs institutionnels	132,3	128,8	- 2,6	- 2,4	0,4	- 0,5
Non-résidents	8,0	8,4	4,6	2,3	0,0	2,4
<b>Non monétaires</b>	<b>524,4</b>	<b>526,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>- 0,2</b>
Ménages	113,2	112,3	- 0,7	- 0,8	- 0,3	0,4
Sociétés	44,3	44,3	- 0,1	0,8	0,2	- 1,0
Autres agents non financiers	29,5	29,6	0,5	2,0	0,0	- 1,4
Investisseurs institutionnels	306,4	307,0	0,2	0,3	0,5	- 0,6
Non-résidents	31,0	33,0	6,3	1,1	0,8	4,5
<b>Étrangers</b>	<b>44,6</b>	<b>46,6</b>	<b>4,6</b>	<b>4,1</b>	<b>1,4</b>	<b>- 0,9</b>
Ménages	4,0	4,3	6,2	1,8	0,9	3,5
Sociétés	2,5	2,6	4,0	- 1,3	1,2	4,1
Autres agents non financiers	0,4	0,4	12,0	0,5	1,8	9,7
Investisseurs institutionnels	34,8	36,4	4,5	4,7	1,4	- 1,6
Non-résidents	2,9	2,9	2,8	5,4	1,6	- 4,2

(a) Montant de la variation et contributions à la variation, rapportés à l'encours de début du trimestre

(b) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés), du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période

Source : Balance des paiements

– Non-résidents					
sur titres d'OPCVM français	45,3	45,9	1,3	1,8	- 0,4
– Résidents					
sur titres d'OPCVM étrangers	58,6	58,9	0,5	1,2	- 0,7

L'encours de titres d'OPCVM français détenus dans les portefeuilles couverts par l'enquête a augmenté de 0,2 % (soit – 0,2 % pour les titres d'OPCVM monétaires et + 0,4 % pour les titres d'OPCVM non monétaires).

Les OPCVM monétaires ont enregistré des rachats nets à hauteur de 1,6 milliard d'euros, qui ont été essentiellement le fait des autres agents non financiers (– 2,7 milliards d'euros) et des investisseurs institutionnels (– 3,2 milliards d'euros). Seules les sociétés non financières ont procédé à des souscriptions nettes (+ 4,3 milliards d'euros).

À l'inverse, les titres d'OPCVM non monétaires ont bénéficié de souscriptions nettes à hauteur de 1,4 milliard d'euros qui ont été principalement le fait des sociétés d'assurances (+ 2,2 milliards d'euros).

## 1.4.2. Transactions sur les titres d'OPCVM

## Titres d'OPCVM

Volume des transactions au troisième trimestre 2004

	(montants en milliards d'euros, structure en %)				
	Souscriptions	Rachats	Transactions (a)		Taux de rotation
	Montants	Montants	Montants	Structure	des encours (b)
<b>Monétaires</b>	<b>343,3</b>	<b>344,9</b>	<b>688,2</b>	<b>100,0</b>	<b>1,16</b>
Ménages	5,9	6,2	12,1	1,8	0,23
Sociétés	136,5	132,2	268,8	39,1	1,36
Autres agents non financiers	39,0	41,7	80,7	11,7	1,23
Investisseurs institutionnels	156,0	159,2	315,2	45,8	1,21
Non-résidents	5,8	5,6	11,4	1,7	0,69
<b>Non monétaires</b>	<b>51,9</b>	<b>50,8</b>	<b>102,7</b>	<b>100,0</b>	<b>0,10</b>
Ménages	3,5	4,4	7,9	7,7	0,04
Sociétés	5,2	4,9	10,1	9,8	0,11
Autres agents non financiers	2,3	1,7	4,0	3,9	0,07
Investisseurs institutionnels	36,5	35,8	72,3	70,3	0,12
Non-résidents	4,4	4,1	8,5	8,3	0,13
<b>Étrangères</b>	<b>8,5</b>	<b>6,6</b>	<b>15,1</b>	<b>100,0</b>	<b>0,17</b>
Ménages	0,3	0,3	0,6	3,8	0,07
Sociétés	0,4	0,5	0,9	6,0	0,18
Autres agents non financiers	0,0	0,0	0,0	0,3	0,05
Investisseurs institutionnels	6,9	5,3	12,2	80,5	0,17
Non-résidents	0,8	0,6	1,4	9,5	0,25

(a) Transactions : souscriptions + achats + ventes

(b) Demi-somme des transactions, rapportée à la moyenne des encours de début et de fin de période

Source : Balance des paiements

– Non-résidents			
sur titres d'OPCVM français	9,4	8,6	18,0
– Résidents			
sur titres d'OPCVM étrangers	7,6	6,9	14,5

Les sociétés non financières détenaient 34,2 % des encours de titres d'OPCVM monétaires à fin septembre. Elles ont réalisé 39,1 % des transactions sur ces valeurs au cours du trimestre. Quant aux ménages, avec 9 % des encours, ils n'ont effectué que 1,8 % des transactions. Les investisseurs institutionnels ont réalisé un volume de transactions (45,8 %) proche de leur part dans l'encours (43,4 %).

Des différences sensibles de comportement s'observent également pour les titres d'OPCVM non monétaires : les ménages, qui détenaient 21,3 % des encours à fin septembre, ont réalisé 7,7 % des transactions du trimestre ; les investisseurs institutionnels (principalement les entreprises d'assurances), titulaires de 58,3 % des encours, ont réalisé 70,3 % des transactions.

## 2. La structure des portefeuilles au 30 septembre 2004

### 2.1. Ventilation par secteurs détenteurs

#### 2.1.1. Ensemble des valeurs mobilières

##### Structure de détention des valeurs mobilières par secteurs

	Actions françaises	Actions étrangères	Obligations françaises	Obligations étrangères	(en %) Titres d'OPCVM	
					français	dont monétaires
<b>Ménages</b>						
Décembre 2002	8,3	6,2	6,2	0,1	19,7	12,2
Décembre 2003	8,5	5,3	5,2	0,2	18,5	10,5
Septembre 2004	9,1	4,6	5,1	0,2	16,6	9,0
<b>Sociétés</b>						
Décembre 2002	24,6	19,9	2,9	2,8	17,9	32,6
Décembre 2003	24,5	14,2	2,2	2,7	17,9	33,8
Septembre 2004	21,0	14,5	2,1	2,3	17,9	34,2
<b>Autres ANF</b>						
Décembre 2002	3,1	0,3	1,0	0,3	7,5	10,4
Décembre 2003	4,5	0,3	1,2	0,3	7,4	10,0
Septembre 2004	4,2	0,2	1,1	0,3	7,5	10,6
<b>Investisseurs institutionnels</b>						
Décembre 2002	28,2	61,3	62,0	75,4	50,4	41,6
Décembre 2003	28,0	62,7	57,1	76,8	52,2	43,1
Septembre 2004	29,7	62,4	55,1	77,7	52,9	43,4
<b>Non-résidents</b>						
Décembre 2002	35,9	12,3	28,0	21,3	4,5	3,2
Décembre 2003	34,5	17,5	34,4	20,0	4,1	2,7
Septembre 2004	36,0	18,3	36,6	19,4	5,0	2,8
<b>TOTAL</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

#### 2.1.2. Actions françaises cotées

À fin septembre 2004, la part des clients non-résidents des dépositaires français dans la capitalisation boursière des actions françaises s'élevait à 36,0 %<sup>2</sup>, niveau un peu supérieur à celui observé en décembre 2003. Parmi les secteurs résidents, la part des ménages, évaluée à 9,1 %, a augmenté de 0,6 point par rapport à décembre 2003, tandis que celle des « autres agents non financiers » (essentiellement constituée des participations financières de l'État dans le capital d'entreprises privatisées) a diminué de 0,3 point, pour s'établir à 4,2 %. La part des investisseurs institutionnels est passée de 28,0 % en décembre 2003 à 29,7 % en septembre 2004, tandis que celle des sociétés non financières est tombée de 24,5 % à 21 %.

<sup>2</sup> Selon les statistiques de la Balance des paiements, le taux de détention par les non-résidents des actions françaises cotées était d'environ 38,5 % de la capitalisation boursière à fin septembre 2004.

## 2.2. Structure des portefeuilles

### Poids respectif des différentes valeurs dans le portefeuille des secteurs

	(en %)				
	Ménages	Sociétés	Autres agents non financiers	Investisseurs institutionnels	Non-résidents
<b>Actions françaises cotées</b>					
Décembre 2002	24,1	49,1	28,2	13,4	41,4
Décembre 2003	25,9	49,3	37,3	13,3	40,5
Septembre 2004	26,7	43,8	32,4	12,6	35,0
<b>Actions non cotées</b>					
Décembre 2002	3,6	1,5	0,3	2,5	0,2
Décembre 2003	3,8	2,7	0,2	2,3	0,2
Septembre 2004	4,1	2,4	0,2	2,1	0,4
<b>Obligations françaises</b>					
Décembre 2002	17,9	5,7	9,4	29,4	32,4
Décembre 2003	16,1	4,2	9,7	25,3	32,0
Septembre 2004	15,8	4,7	8,9	24,9	37,8
<b>OPCVM français</b>					
Décembre 2002	49,3	30,9	59,2	20,7	4,5
Décembre 2003	48,8	31,8	50,2	20,9	4,1
Septembre 2004	47,9	35,8	55,3	21,7	4,7
<b>Valeurs étrangères</b>					
Décembre 2002	5,0	12,7	2,9	34,0	21,6
Décembre 2003	5,4	12,0	2,6	38,2	23,3
Septembre 2004	5,6	13,3	3,1	38,7	22,1
<b>TOTAL</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

#### *Les ménages ont renforcé leurs placements en actions tout en continuant de privilégier les investissements d'épargne collective*

À fin septembre 2004, les titres d'OPCVM français et étrangers représentaient 49,4 % du portefeuille des ménages. Si l'on fait masse des titres d'OPCVM actions (12,4 % du portefeuille), des titres d'OPCVM garantis qui sont essentiellement investis en actions (8,4 %) et des actions françaises et étrangères détenues en direct (34,4 %), les placements en actions représentaient à cette date 55,2 % des portefeuilles des ménages, contre 54,1 % à fin 2003. La part des obligations françaises (15,8 %) a diminué de 0,3 point par rapport à décembre 2003 (16,1 %), celle des titres obligataires étrangers demeurant marginale.

#### *Maintien de la prépondérance des titres de taux dans le portefeuille des investisseurs institutionnels*

Les titres de taux (obligations françaises et étrangères, titres d'OPCVM monétaires et obligataires) représentent toujours près des deux tiers des portefeuilles des investisseurs institutionnels à fin septembre 2004.

#### *La part des obligations françaises a dépassé celle des actions françaises dans le portefeuille des non-résidents*

La part des actions françaises cotées dans les portefeuilles de la clientèle non-résidente des dépositaires français a diminué de 5,5 points pour atteindre 35,0 % en septembre 2004. En revanche, la part des obligations françaises a augmenté de 5,8 points pour atteindre 35,8 % en septembre 2004.

***Les actions françaises cotées représentent près de la moitié du portefeuille des sociétés non financières***

Même s'il s'inscrit en baisse, le poids des actions françaises cotées dans le portefeuille des sociétés (43,8 % en septembre 2004, après 49,3 % en décembre 2003) reste élevé. Il illustre la composition particulière de l'actionnariat des entreprises françaises cotées, caractérisé par la fréquence de liens capitalistiques croisés, résultant notamment d'opérations de fusions et d'acquisitions.

***La part des actions françaises cotées dans le portefeuille des administrations publiques a diminué***

Le poids des actions françaises cotées dans le portefeuille des « autres agents non financiers » reflète pour une bonne part la détention d'actions par les administrations publiques au titre des participations financières de l'État dans des entreprises dont le capital a été ouvert au public. Elles représentaient 57,5 % du portefeuille des administrations publiques en septembre 2004, contre 61,5 % en décembre 2003.

**2.3. Durée de détention par secteurs****2.3.1. Durées de détention des actions****Durées de détention apparentes sur un an (septembre 2003 à septembre 2004)**

	Actions françaises cotées	Actions étrangères
Ménages	5 années 2 mois	3 années 9 mois
Sociétés	9 années 4 mois	9 années 7 mois
Autres secteurs (a)	10 mois	6 mois
Non-résidents	4 mois	1 mois
Total des secteurs	8 mois	2 mois

(a) Associations et groupements divers, administrations publiques, entreprises d'assurance, caisses de retraite, établissements de crédit et OPCVM

Observées sur une période d'un an, les durées de détention apparentes des actions françaises cotées et des actions étrangères ont été en moyenne de, respectivement, 8 mois et 2 mois. Les sociétés ont en moyenne une durée de conservation des actions élevée qui traduit la stabilité des liens de participation. Les ménages se comportent également en actionnaires stables. En revanche, les clients non résidents des dépositaires français ne conservent leurs actions que peu de temps.

**2.3.2. Durées de détention des obligations****Durées de détention apparentes sur un an (septembre 2003 à septembre 2004)**

	Obligations françaises	Obligations étrangères
Ménages	8 années 7 mois	9 années 2 mois
Sociétés	ns	1 année
Autres secteurs (a)	1 mois	2 mois
Non-résidents	2 mois	2 mois
Total des secteurs	1 mois	2 mois

(a) Associations et groupements divers, administrations publiques, entreprises d'assurance, caisses de retraite, établissements de crédit et OPCVM

ns : non significatif

La durée de détention apparente des obligations françaises est en général assez courte en raison de la prépondérance des flux de cessions temporaires des investisseurs institutionnels (établissements de crédit et OPCVM, notamment), sauf dans le cas des ménages qui conservent fréquemment leurs titres jusqu'à l'échéance.

La durée de détention des obligations étrangères est un peu plus longue que celle des obligations françaises. Toujours très courte pour les investisseurs institutionnels, elle est plus élevée dans le cas des sociétés et des ménages.

### 2.3.3. Durées de détention des titres d'OPCVM

#### Durées de détention apparentes sur un an (septembre 2003 à septembre 2004)

	Titres d'OPCVM français	dont : Titres d'OPCVM monétaires
Ménages	2 années 7 mois	1 année
Sociétés	3 mois	2 mois
Autres secteurs (a)	5 mois	2 mois
Non-résidents	9 mois	5 mois
Total des secteurs	5 mois	2 mois

(a) Associations et groupements divers, administrations publiques, entreprises d'assurance, caisses de retraite, établissements de crédit et OPCVM

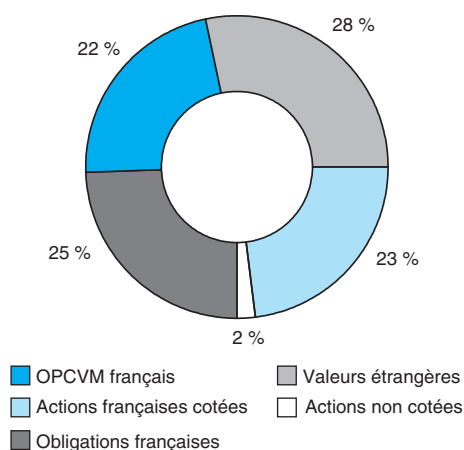
Les ménages conservent leurs titres d'OPCVM plus longtemps que les autres secteurs. À l'autre extrémité, le taux de rotation des encours des titres d'OPCVM français le plus élevé est observé pour les portefeuilles des sociétés non financières.

## Annexe

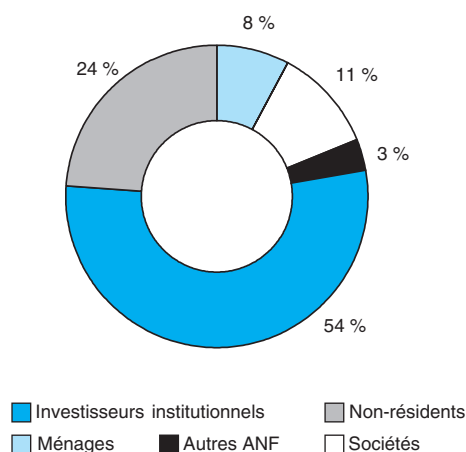
### Couverture de l'enquête-titres

	(en %)	
	Juin 2004	Septembre 2004
<b>Par rapport à la capitalisation boursière (Paris)</b>		
Actions françaises cotées	81,4	77,9
Obligations françaises	81,4	80,3
<b>Par rapport à l'actif net des OPCVM</b>		
Titres d'OPCVM français	84,6	83,5
– OPCVM monétaires	83,6	82,5
– OPCVM non monétaires	85,3	84,0

### Poids respectifs des différentes valeurs dans l'enquête à fin septembre 2004



### Poids respectif des portefeuilles des différents secteurs dans l'enquête à fin septembre 2004





## Comparaisons des statistiques boursières et des résultats de l'enquête-titres

(capitalisation et transactions en milliards d'euros, variations et indices en %)

	Capitalisation et transactions		Variations	Enquête-titres Variations	Indices de cours (a)
	Juin 2004	Septembre 2004	Sept. 04/ Juin 04	Sept. 04/ Juin 04	Sept 04/ Juin 04
Actions françaises cotées (b)	1 077,0	1 092,0	1,4	- 2,9	- 2,1
Obligations françaises (c)	1 105,5	1 126,8	1,9	0,6	2,3
Titres d'OPCVM français (d)	970,9	985,8	1,5	0,2	—
– OPCVM monétaires	355,8	359,5	1,0	- 0,2	—
– OPCVM non monétaires	615,1	626,3	1,8	0,4	—

	Transactions Euroclear au 3 <sup>e</sup> trimestre 2004	Transactions enquête-titres au 3 <sup>e</sup> trimestre 2004
Actions françaises cotées	613,5	605,8
Obligations françaises	5 500,3	5 229,6
Titres d'OPCVM français	nd	796,6
– OPCVM monétaires	nd	688,2
– OPCVM non monétaires	nd	108,4

(a) Indice SBF 250 pour les actions françaises ; indice CNO-TRIX pour les obligations françaises

(b) Source Euronext

(c) Source Banque de France

(d) Actif net des OPCVM – Source : Banque de France

nd : non disponible

## Le contexte boursier : évolution des indices et des capitalisations au troisième trimestre 2004

## Variation des indices de cours actions

France – Allemagne – Royaume-Uni

États-Unis – Japon

(en %)

